

La valutazione della performance

La valutazione della performance di un investimento: il confronto tra alternative e l'utilizzo del benchmark

L'investitore che affida a un **gestore professionale** la gestione del proprio portafoglio di attività finanziarie ha il diritto di conoscere **la qualità della performance ottenuta** e a valutarla rispetto ai parametri e agli indicatori più adatti.

L'informazione così ottenuta può essere utilizzata per modificare i vincoli del mandato affidato al gestore, gli obiettivi dell'attività di investimento e la quantità di denaro affidata al gestore. Lo stesso, naturalmente, vale anche nel caso in cui il gestore e l'investitore siano lo stesso soggetto.

L'idea centrale della misurazione e della valutazione della performance finanziaria è **il confronto fra il risultato ottenuto dalla gestione attiva di un portafoglio e quella di una o più alternative appropriate**: un portafoglio analogo gestito attivamente o passivamente, o un altro indicatore dell'andamento di uno o più mercati.

Il caso più semplice è quello della gestione passiva che, essendo orientata a replicare esattamente l'andamento di un portafoglio dato, può essere utilmente **confrontata con la performance di tale portafoglio** (ovvero, una gestione passiva che punta a replicare l'andamento del portafoglio rappresentato dall'indice S&P/Mib può essere razionalmente confrontata solo con l'andamento dell'indice stesso).

Nel caso delle **gestioni attive**, invece, la scelta delle alternative di confronto non è **né semplice né banale**. I portafogli di confronto, detti **benchmark**, devono essere adeguati e devono rappresentare portafogli che potrebbero realmente essere scelti in alternativa a quello detenuto.

Ma, una volta individuato uno o più portafogli alternativi, quali sono gli **indicatori di performance** da confrontare?

Il rendimento è senza dubbio l'elemento più rilevante, ma è necessario tenere in conto anche le differenze nell'**esposizione al rischio** dei diversi portafogli.

Questo è possibile:

- individuando un **indicatore** che incorpori entrambi gli elementi;
- eseguendo i confronti solo **fra portafogli con grado di rischio analogo**.

In genere, si ricorre alla seconda prassi, utilizzando come benchmark **portafogli teorici** formati da una componente di attività prive di rischio (titoli di stato a breve termine o indici del relativo mercato) e attività rischiose (titoli azionari e obbligazionari o indici dei relativi mercati).

Una **valutazione base** della performance di un portafoglio può quindi tenere in considerazione:

- **il rendimento**: misurato di solito su un periodo di cinque anni, con sottoperiodi trimestrali. Si considerano **sia il rendimento totale sia il rendimento in eccesso** (cioè il rendimento ottenuto dal portafoglio in un trimestre al netto del rendimento ottenuto nello stesso periodo da un'attività

priva di rischio);

- **il rischio**: misurato dalla **deviazione standard** dei rendimenti trimestrali, considerata in sé, o regressa rispetto a una misura di mercato in modo da ottenere il cosiddetto beta storico del periodo considerato.

Il confronto deve ovviamente avvenire per **periodi identici**, con rilevazioni omogenee, per evitare una distorsione nella valutazione. In generale possiamo considerare che, **per un investitore avverso al rischio, a parità di rendimento storico, è preferibile il portafoglio che garantisce la minore deviazione standard** (o il più basso valore del beta storico).